

Isac Costa: Criptoativos e direito de propriedade

28/06/2022

Continua [parte 1](#).

**o texto, agora na parte 2, é baseado em palestra conduzida em 21.jun.2022 por mim, em painel com o doutor Eduardo Salomão Neto e a doutora Juliana Sato, da 110ª Reunião de Debates do IBR (Instituto Brasileiro de Estudos de Recuperação de Empresas), presidido pelo professor Paulo Fernando Campos Salles de Toledo, a quem agradeço a oportunidade de ter participado*



Isac Costa
professor e advogado

Tokens e os direitos de seus titulares

Os programas que automatizam as transferências de tokens em uma rede *blockchain* que espelham cláusulas pré-estabelecidas são chamados de *smart contracts* (eles não são contratos nem são inteligentes). Graças a essa flexibilidade, foram criados *tokens* que refletem relações de dívida e de participação e outras regras de negócio.

Algumas empresas utilizaram *tokens* para captar recursos globalmente, prometendo a seus adquirentes participação nos resultados dos projetos e o direito de tomar parte nas deliberações. Surgiram, assim, as *initial coin offerings* (ICOs). Diante de informações insuficientes sobre os projetos e os riscos envolvidos, os reguladores atuaram intensamente para coibir essas ofertas.

Procurando evitar a qualificação dos *tokens* emitidos como valores mobiliários (*securities*), foram concebidos modelos de negócios que ofereciam aos compradores desses *tokens* alguma utilidade (descontos na aquisição de produtos ou serviços, recompensas por fidelidade) e a possibilidade de ganhos na negociação em mercados secundários administrados *exchanges*, com papel híbrido de corretora, bolsa e custodiante.



Desse modo, surgiu uma classificação dos *tokens* segundo a sua função. As criptomoedas (*payment tokens*) são destinadas a pagamentos; os tokens de participação (*security tokens*) refletem relações típicas de um valor mobiliário; e, residualmente, os *tokens* de utilidade ou de consumo (*utility tokens*) são os que possuem algum valor de uso ou valor de troca, mas não se enquadram nos critérios de incidência da regulação do Banco Central ou da CVM.

Na prática, essa classificação não é trivial e toma como base a descrição de cada projeto contida em documentos conhecidos como *whitepapers*. Quando o regulador entende que se trata de valor mobiliário, a emissão de alerta ou processo sancionador inviabiliza o negócio. Por outro lado, há dificuldades para que a empresa e a oferta obtenham registro pelos moldes tradicionais.

Vale mencionar também as *stablecoins*, destinadas a manter paridade de preços com ativos tradicionais, para facilitar transações sem que seja necessário retornar ao sistema financeiro tradicional e com proteção à alta volatilidade desses mercados.

Ainda, em 2021 os *tokens não fungíveis* (NFT) ganharam popularidade, representando títulos digitais da propriedade de bens (materiais ou não) conectados em jogos, redes sociais e, mais recentemente, em ambientes virtuais popularizados com o nome de *metaversos*. Algumas transações com NFTs tiveram valores exorbitantes, respaldados por um discurso de consumo conspícuo, na crença em uma nova internet (*web3*) e na ideia de um passaporte digital para clubes exclusivos.

De criptomoedas a criptoativos

De criptomoedas com caráter meramente especulativo, esses *tokens* passaram a ser considerados (cripto)ativos, no sentido contábil do termo *ativo*, pois são recursos controlados pelo seu titular do qual se esperam benefícios econômicos futuros, ainda que seja apenas o ganho de capital pela sua venda.

No auge da euforia dos criptoativos em 2021, o valor total de mercado dos milhares de tokens chegou a US\$ 3 trilhões. Porém, desde novembro de 2021, esse valor sofreu desvalorização de mais de 50%, em virtude do aumento das taxas de juros, a diminuição do apetite ao risco pelos investidores, a recorrência de fraudes e ataques cibernéticos e algumas dificuldades no amadurecimento da tecnologia. A promessa de proteção contra a inflação e ausência de correlação com os mercados tradicionais ainda não se concretizou.

Contudo, o interesse dos agentes de mercado sobre o tema tem aumentado, especialmente em razão do anúncio de grandes investimentos de fundos de *venture capital* no setor e da entrada de instituições tradicionais, criando *tokenizadoras* de ativos diversos como precatórios, direitos de solidariedade de atletas, cotas de consórcios, créditos de carbono, excedentes de energia elétrica e recebíveis imobiliários ou do agronegócio, dentre outros.

Escrituração, avaliação e controle

A popularização dos criptoativos deve ser interpretada à luz dos avanços legais e regulatórios recentes em matéria de modernização dos sistemas de garantias, securitização de ativos, digitalização de recebíveis, como as duplicatas escriturais e os recebíveis de arranjos de pagamento, as *fintechs* de crédito e a adaptação da regulação de plataformas de *crowdfunding*

para fomentar o acesso de pequenas e médias empresas ao mercado de capitais.

Obviamente, há preocupações com a estabilidade financeira e a eventual insolvência das empresas que prestam serviços relacionados a criptoativos e das empresas que os possuem em seu patrimônio, do que decorrem pelo menos três questões fundamentais.

Primeiro: *em quais contas do balanço patrimonial devem ser registrados?* Certamente, a resposta dependerá de cada caso, mas é necessária alguma uniformização para evitar discrepâncias.

Segundo: *que base de mensuração deve ser adotada?* Vale notar a existência de vários ambientes de negociação ou, em outros casos, da inexistência de um mercado líquido (como o dos NFT). Em operações de permuta, a ausência de laudos de avaliação confiáveis pode ensejar fraudes e distorções nas transações e demonstrações financeiras das empresas e no controle de garantias prestadas, especialmente em razão da alta volatilidade desses ativos.

Terceiro: *como evitar a blindagem patrimonial via tokens?* Certos criptoativos podem ser utilizados para ocultar patrimônio. Ainda, podem dificultar a constrição de ativos, quando apenas o titular da chave pública pode cedê-los, sendo refratário a comandos executivos do Poder Judiciário.

O futuro

Além dos pontos mencionados, há preocupações relativas à proteção do investidor-consumidor, ao regime tributário aplicável, a prevenção à lavagem de dinheiro e ao contágio do sistema financeiro tradicional em caso de estouro de bolhas especulativas.

Para muitos, os criptoativos não são uma moda passageira e vivemos uma ressignificação dos títulos de crédito, dos sistemas de registro de propriedade, de garantias e do próprio sistema financeiro nacional.

Por ora, cabe a quem estuda, produz e aplica o direito compreender o fenômeno para que lhe seja criado um “traje jurídico” adequado, que não seja apertado demais para sufocar a inovação nem frouxo demais a ponto de perder o seu propósito. Estado e mercado seguem, assim, em sua eterna coreografia. E a criptoeconomia é, de certo modo, mais um ritmo ao qual terão que se adequar.

Fonte: <https://conjur.jumps.com.br/2022-jun-28/isac-costa-criptoativos-direito-propriedade-2/>